

株主優待の意義に関する研究会 報告書（概要）

－株主優待の意義について－

2025年4月

株主優待の意義に関する研究会
(事務局:日本証券業協会)

■ 株主優待の意義に関する研究会

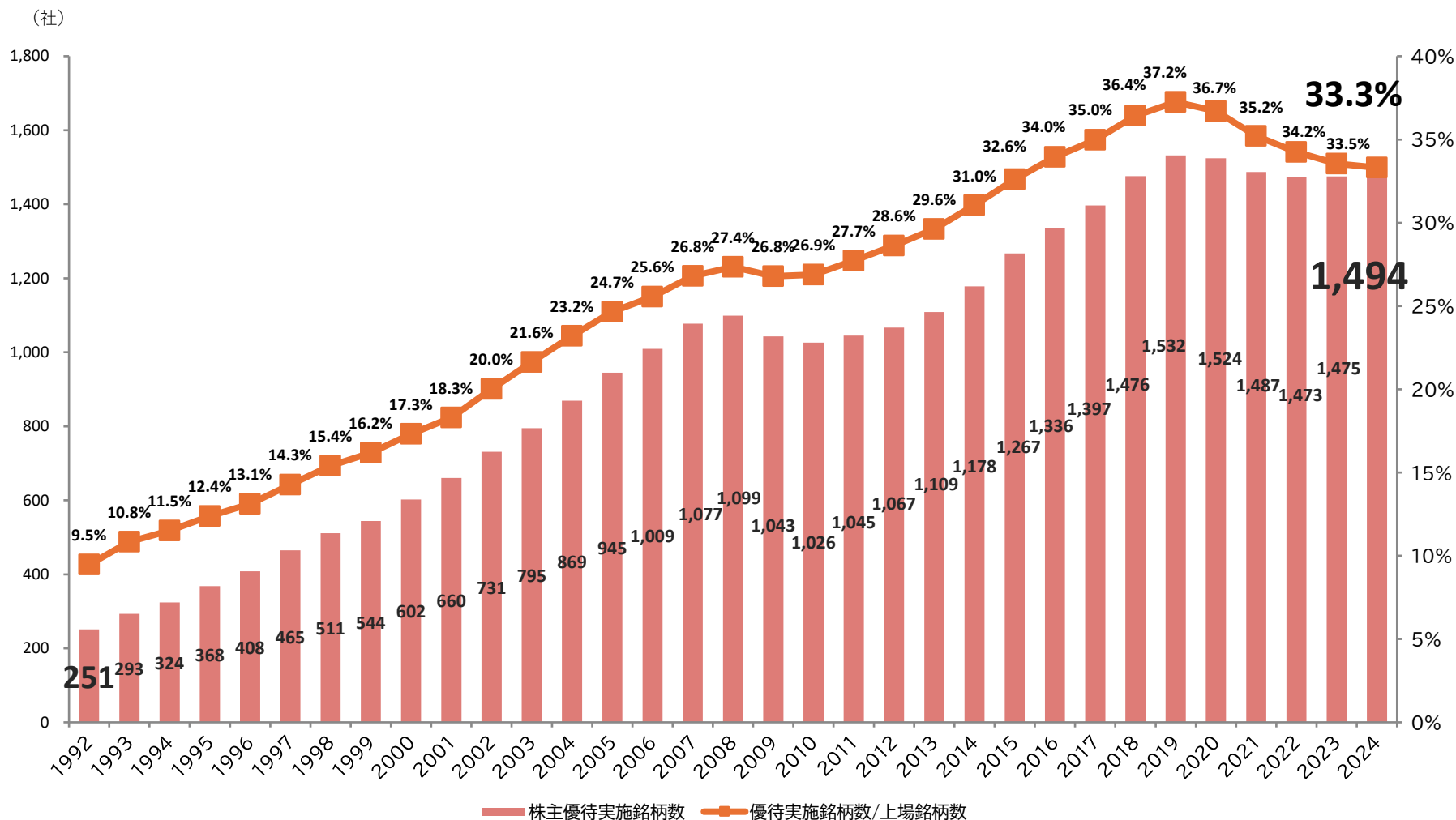
- 株主優待を取り巻くステークホルダーのそれぞれの視点及び学術的な観点からの研究結果をもとに、改めて株主優待の意義や効果等について検討を行うため、「株主優待の意義に関する研究会」を設置。
- 本研究会は、2024年11月～2025年2月にかけて、4回の会合を開催した。会合では、研究者や実務や法律に精通した有識者、個人投資家の立場からのプレゼンテーションを基に、株主優待の現状及び意義や効果等について議論を行った。

報告書「株主優待の意義について」全文



株主優待実施企業数の推移

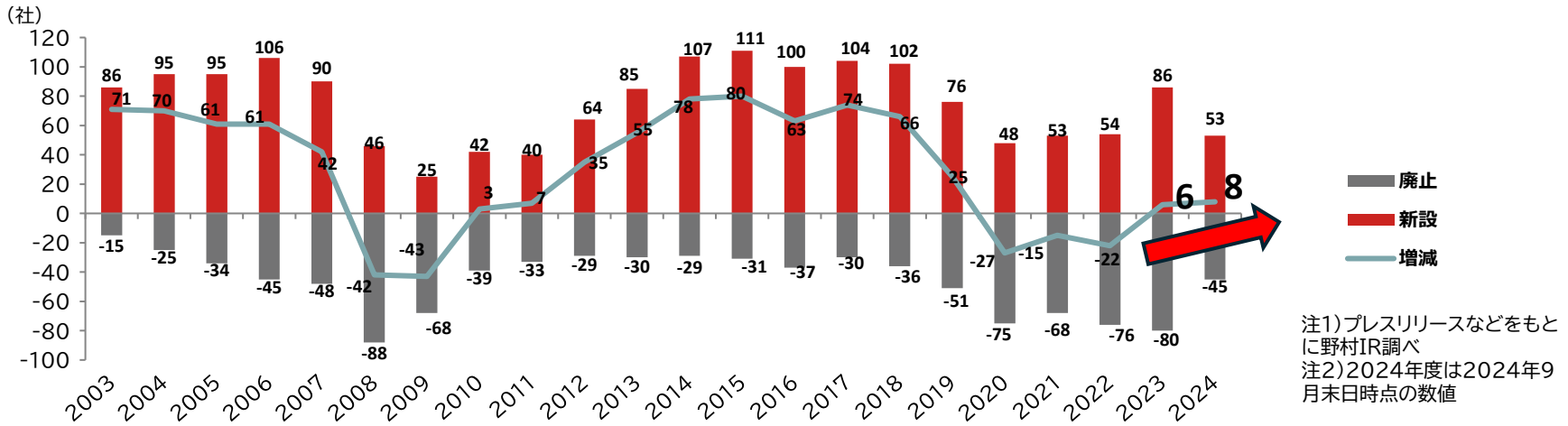
全上場企業の約3社に1社が導入(1992年:251社⇒2024年9月末時点:1,494社)



注1)プレスリリースなどをもとに野村IR調べ 注2)REIT・ETFなど含む 注3)2024年は9月末時点の数値
 (出典)野村インベスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

新設数と廃止数の推移(年度別)

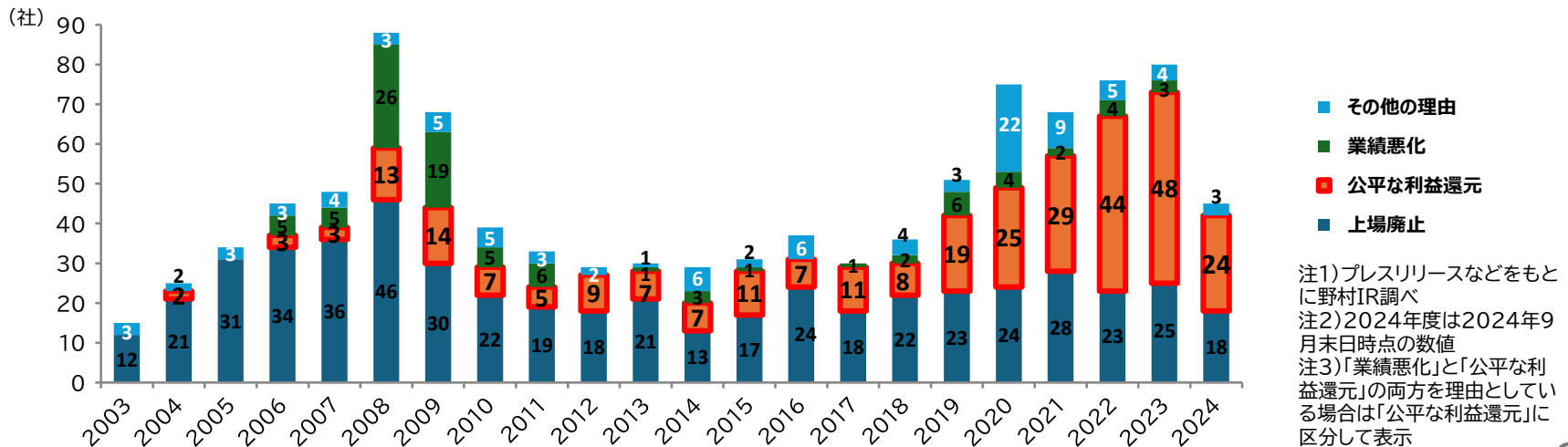
足元では新設が廃止を上回り全体でも増加傾向



(出典)野村インベスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

廃止理由別推移(年度別)

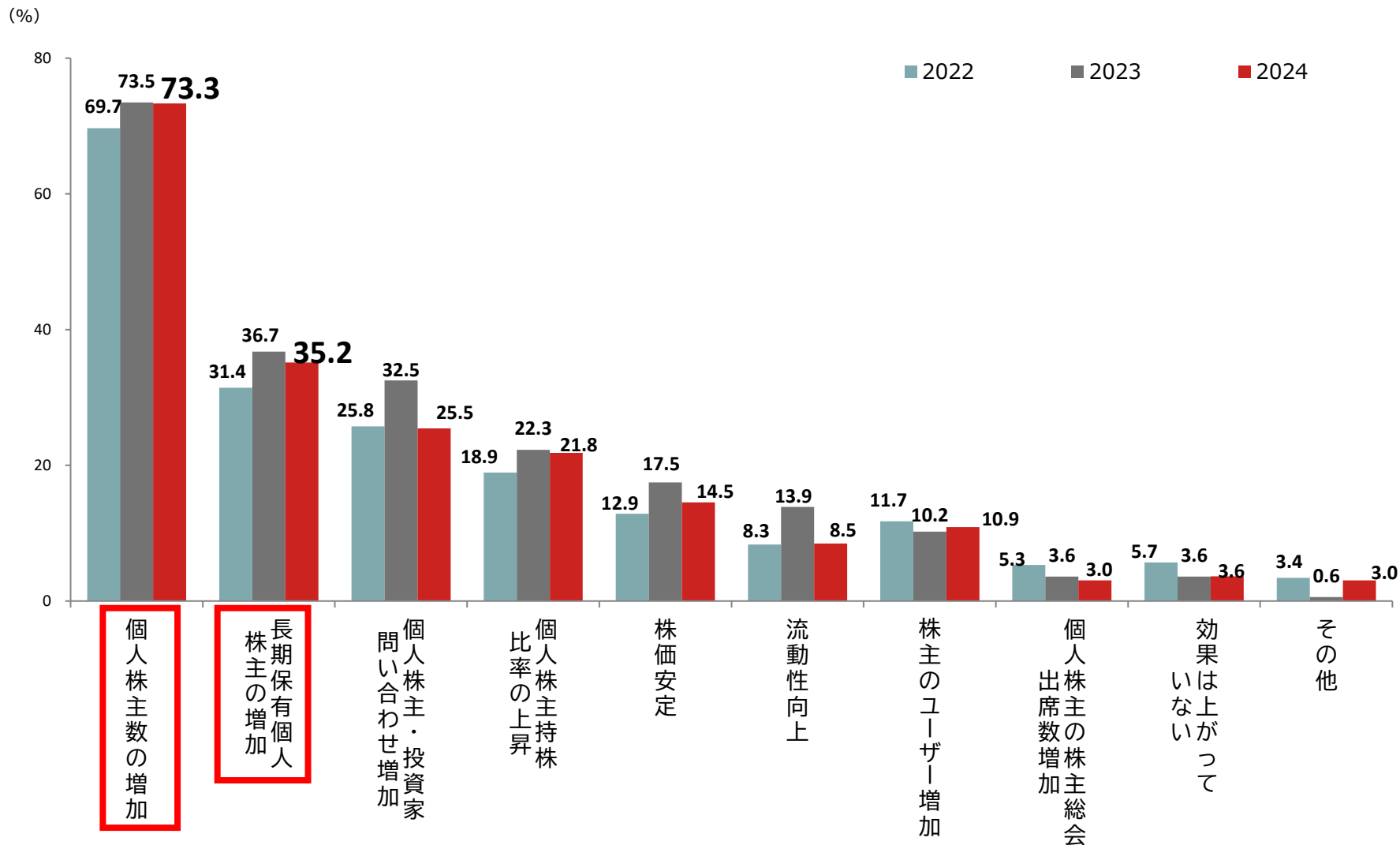
廃止理由として「公平な利益還元」を挙げる企業が増加



(出典)野村インベスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

株主優待実施による効果

株主優待を実施した効果として、7割超の企業が「個人株主の増加」を認めており、次いで、「長期保有個人株主の増加」が続く



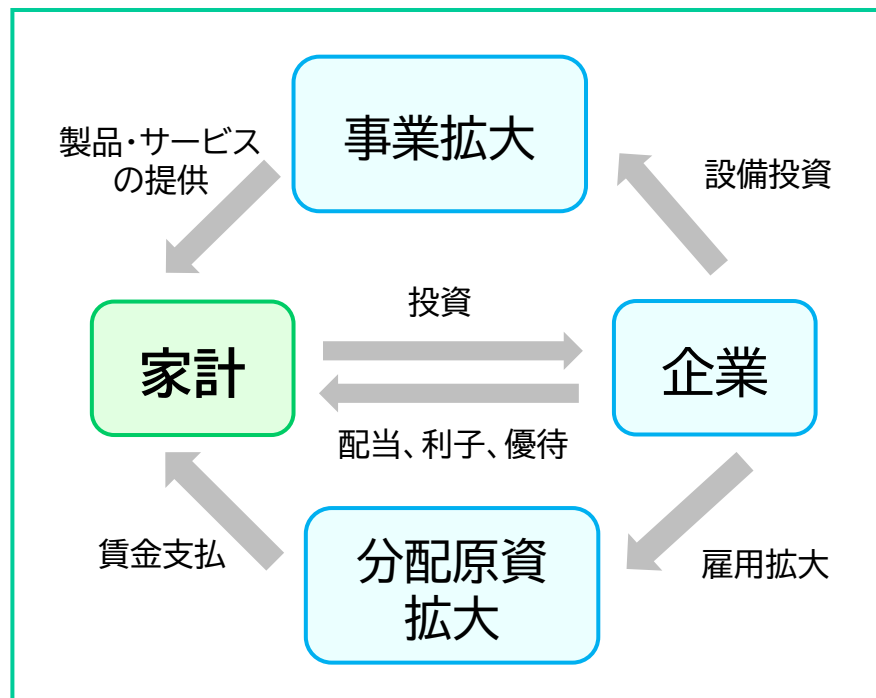
(出典)野村インバスター・リレーションズ株式会社「株主優待の現状について」

※ 近年では、社会貢献活動団体に寄付をする「社会貢献型株主優待」も注目が高まっている。

政策的観点からみた株主優待の意義

- 政府の資産所得倍増プランは、家計による証券投資の広がりを通じた「成長と分配の好循環」を目指している。
- 個人投資家に証券投資に関心を持ったきっかけを尋ねると、株主優待はNISA等の税制優遇制度と並んで回答が多い。(日本証券業協会「個人投資家の証券投資に関する意識調査(2024)」)
- この意味で、株主優待は、政府の資産所得倍増プランが目指す好循環を支えるパーツとしての意義があるといえる。

<日本全体への好影響への期待>



(出所)公益財団法人 日本証券経済研究所 シニアフェロー 宮本 佐知子「企業と家計をつなぐ観点」

株主優待がもたらす効果

<全ての株主が等しく享受され得る効果>

- ・ 株主数の増加:株主優待制度の導入が、株主数の増加に影響
 - ・ ボラティリティの低下:制度導入企業の方が株価は安定している
 - ・ バリュエーションの上昇:制度導入企業の方がPERが高い
- ※ 株主優待制度のコストは他の株主還元策に比べて極めて低い

<株主数の増加>

株主数の増加：上場区分別	株主数		
	優待無	優待有	変動率
プライム	9,890	19,430	96.5%
スタンダード	3,043	5,937	95.1%
グロース	2,735	3,992	46.0%
日本市場全体	4,913	10,327	110.2%

<ボラティリティの低下>

ボラティリティの低下：上場区分別	90日ボラティリティ		
	優待無	優待有	変動率
プライム	43.9	36.7	-16.4%
スタンダード	44.3	33.8	-23.7%
グロース	64.8	57.0	-12.0%
日本市場全体	46.9	36.5	-22.2%

<バリュエーションの上昇>

PERの上昇：上場区分別	PER		
	優待無	優待有	変動率
プライム	14.01	14.77	5.4%
スタンダード	11.03	13.37	21.2%
グロース	15.65	18.24	16.6%
日本市場全体	13.17	14.32	8.8%

株主数の増加：時価総額別	株主数		
	優待無	優待有	変動率
100億円以下	2,319	3,997	72.3%
100億-1000億円	5,960	11,580	94.3%
1000億円超	16,202	31,042	91.6%
日本市場全体	4,913	10,327	110.2%

ボラティリティの低下：時価総額別	90日ボラティリティ		
	優待無	優待有	変動率
100億円以下	50.0	36.5	-26.9%
100億-1000億円	46.9	36.6	-22.1%
1000億円超	43.0	36.0	-16.3%
日本市場全体	46.9	36.5	-22.2%

PERの上昇：時価総額別	PER		
	優待無	優待有	変動率
100億円以下	12.10	13.92	15.0%
100億-1000億円	12.90	13.78	6.9%
1000億円超	15.32	15.83	3.4%
日本市場全体	13.17	14.32	8.8%

(出所)根津アジア・キャピタル・リミテッド ファンドマネージャー デービッド・スノーディ 「株主優待のROI」

* 2024年9月末時点

株主優待がもたらす効果

<実証研究により確認されている効果等>

- **Gift効果仮説**:投資額が比較的少額な個人株主には、現金配当よりもGiftとしての株主優待の方が効用が高い
- **保有効果仮説**:現金配当(増配)の実施は、金銭価値で同値の株主優待の代替手段とはならない
- **Financial Visibility仮説**:株主優待実施企業の注目度と出来高を高めることで、株主ベースの拡大につながる
- **個人株主マーケティングのポテンシャル**:時価総額が中小規模の上場企業による株主優待制度の導入が、個人株主というマーケット層の拡大に一定の効果をもたらす可能性

株主平等原則との関係

- 株主優待により提供される物品やサービスが株主の保有株式数と必ずしも比例するものではないことが会社法における「株主平等原則」に反するという意見がある
- 「株主平等の原則の趣旨」や関連する裁判例等を踏まえると、株主優待についてはその目的の正当性(≒必要性)が認められ、相当性の範囲内で提供されるものであれば、株主平等原則に抵触しないと考えられる

個人投資家から見た魅力

- 少ない株数でも恩恵:保有株数が少なくても株主優待を受け取れる
- 健康維持や生活の充実:優待券を利用するため外出機会が増え、より豊かで、かつ心身共に健康で過ごせるという副次的効果も得られる
- 投資の入り口:5万円以下と比較的少額から始められる株主優待付きの株式もある、分散投資の観点からも効果的

まとめ

- 政府は家計の金融資産が国内企業への投資に向かうことで、家計と企業が繋がり、企業価値向上の恩恵が家計に還元され、更なる投資や消費に繋がる、「**成長と分配の好循環**」を実現していくことが重要であるとしている。
- 本研究会にて議論された以下の点より、株主優待は、様々なステークホルダーにとって意義があるといえる。
 - 個人にとっては、証券投資に関心を持つきっかけとなり、優待品を得るだけでなく人生を豊かに過ごせるという副次的な効果があり得る
 - 企業にとっては、株主数の増加及び長期安定株主の形成、自社製品・サービスの広告宣伝効果等につながる
 - 株主優待がもたらすボラティリティ低下やバリュエーションの向上等の効果は全ての株主にとってメリットがある
 - 実証研究に基づくと、株主優待はその金銭的価値以上の効果があるだけでなく、株価のパフォーマンスを高める効果もある
- 株主平等原則との関係に関しては、株主優待の目的の正当性(≡必要性)が認められ、相当性の範囲内で提供されるものであれば、同原則には抵触しないと考えられる。
- 株主優待の権利を直接享受することが難しい機関投資家や海外投資家が、権利を放棄した場合には当該放棄した株主優待相当額を寄付する形で社会貢献型の株主優待の権利を間接的に享受し得るという見方もできる。
- 株式の大衆化、一億総株主化を図るうえでも、株主優待はその一助となりえるものと考えられ、株主優待の活用の更なる進展を通じて、個人投資家の増加や企業価値の向上といった好循環を生み出し、ひいては**株式市場の全体的な発展につながる**とも考えられる。

■「株主優待の意義に関する研究会」委員

座長 竹端 克利 (野村総合研究所金融イノベーション研究部長)

委員 伊藤 彰敏 (南山大学 経営学部教授)

デービッド・スノーディ (根津アジア・キャピタル・リミテッド ファンドマネージャー)

野瀬 義明 (同志社大学大学院 ビジネス研究科教授)

宮川 壽夫 (大阪公立大学大学院 経営学研究科・商学部教授)

宮本 佐知子 (公益財団法人 日本証券経済研究所 シニアフェロー)

【オブザーバー ※社名五十音順】

岩井コスモ証券、SBI証券、SMBC日興証券、岡三証券、

大和証券グループ本社、

東海東京フィナンシャル・ホールディングス

日本証券金融、野村證券、平和不動産、

三菱UFJモルガン・スタンレー証券、みずほ証券、楽天証券